



**BBVA**

RESEARCH

# Latam: resistencia en un entorno global incierto

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Situación Latinoamérica - Tercer trimestre de 2012 | Madrid, 8 de agosto de 2012

# Principales mensajes

- 1 El crecimiento mundial se recuperará gradualmente en 2013** a medida que las autoridades en Europa y EEUU reduzcan las incertidumbres existentes.
- 2 América Latina crecerá 3,2% en 2012 y 3,6% en 2013** impulsada por la demanda interna y los altos precios aún elevados de las materias primas. El ajuste a la baja de las previsiones refleja tanto factores internos como externos
- 3 Los riesgos para el crecimiento en la región se centran en el entorno exterior,** especialmente un recrudecimiento de la crisis Europea.
- 4 Las políticas monetarias giran cautelosamente hacia un mayor apoyo a la actividad,** dada la incertidumbre exterior y la reducción de la inflación.
- 5 La región está preparada para soportar una nueva crisis global,** si bien el espacio para políticas contracíclicas es menor que antes de la quiebra de Lehman Brothers. Es imprescindible que las autoridades mantengan a la región avanzando a una velocidad prudente.



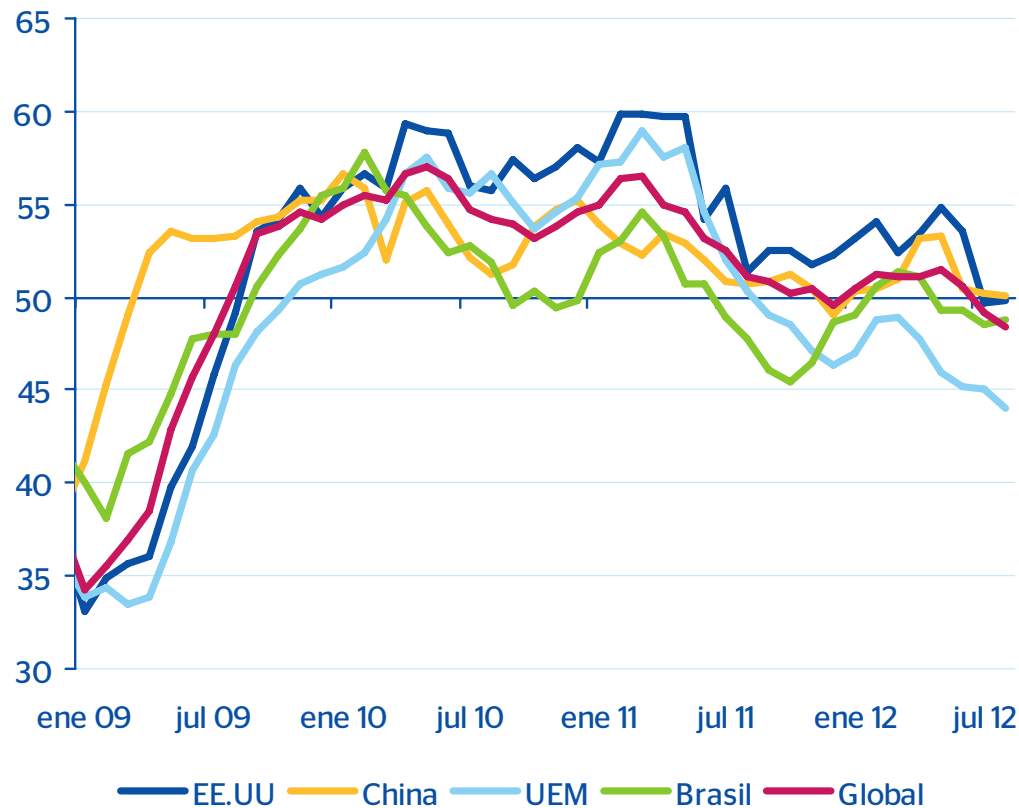
# Esquema

- 1 La economía global se recuperará en 2013, pero la crisis en Europa sigue siendo el principal riesgo global**
- 2 América Latina resiste en un entorno externo muy incierto**
- 3 La región está preparada para un shock exterior que, sin embargo, tendría un impacto considerable**

# La actividad económica global se desaceleró fuertemente en el segundo trimestre

## Índices de confianza empresarial (PMI)

Fuente: BBVA Research y Markit



## Algunos factores de apoyo

**Menores precios del petróleo**

**Rebote de actividad en Japón**

**Algunas medidas de estímulo en economías emergentes**

Sobrepasado por noticias negativas

**Recrudescimiento de la crisis en Europa**

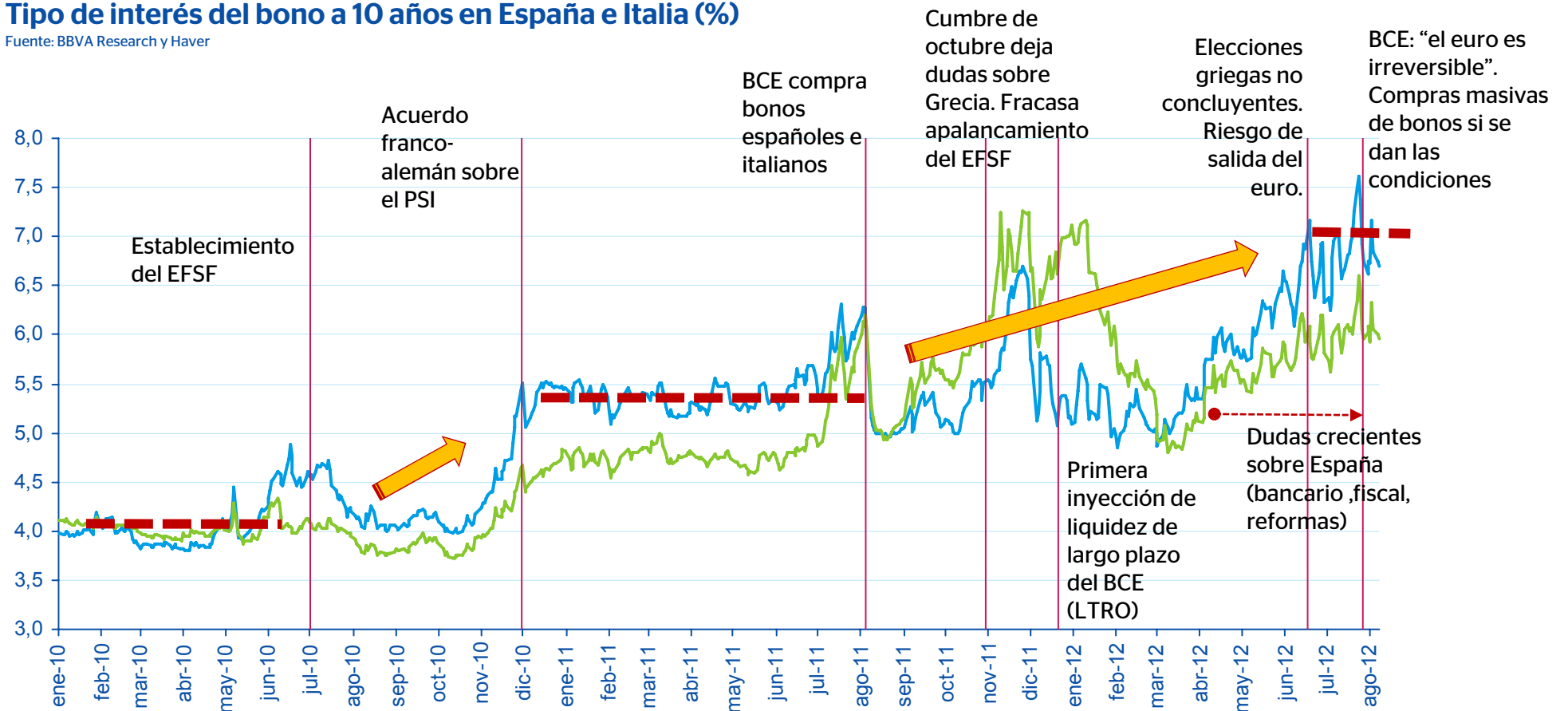
**Debilidad de la demanda en EEUU**

**Debilidad en Brasil, India, China (factores internos y externos)**

# Área del euro: tensiones al ritmo de los avances para fortalecer la unión monetaria

## Tipo de interés del bono a 10 años en España e Italia (%)

Fuente: BBVA Research y Haver



# Cumbre UE de junio: medidas positivas que han de implementarse

En el corto plazo

Renunciar a prelación para el ESM

Incrementar el tamaño efectivo del EFSF/ESM a través del apoyo del BCE

Recapitalización directa del sistema bancario por parte del ESM

Mejor implementación y más decidida de los planes de consolidación y reforma en España e Italia

En el largo plazo

Unión Fiscal

Unión Bancaria

Unión política, renunciando a soberanía en asuntos económicos

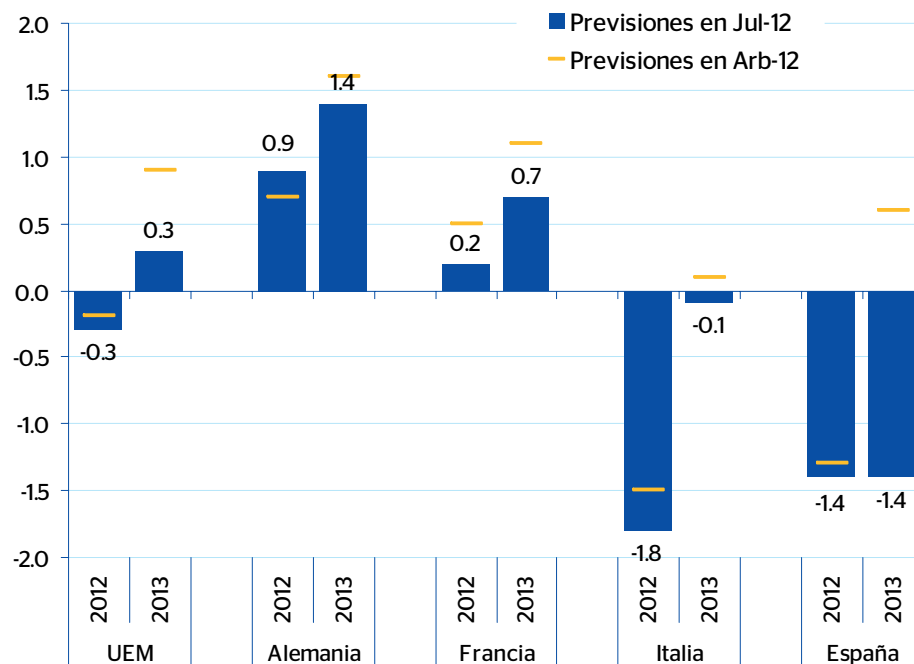
El paso que tiene que dar ahora la zona euro es un paso muy comprometido, por las restricciones que hay que modificar

# En Europa: recesión en 2012 y estancamiento en 2013, con mucha heterogeneidad y altos riesgos

Los países periféricos serán los más afectados por los problemas de financiación y el efecto de la consolidación fiscal.

## Crecimiento en países europeos (%)

Fuente: BBVA Research



Los avances en la resolución de la crisis no evitan el práctico estancamiento en 2012 y 2013

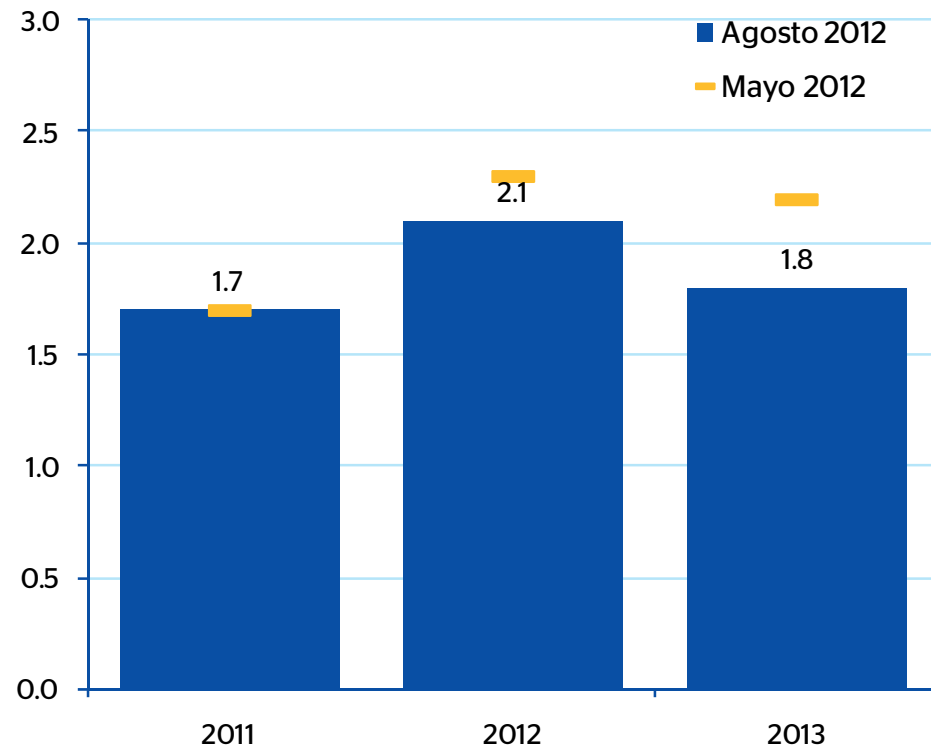
Las economías centrales no son inmunes a un entorno más débil

Los países periféricos serán los más afectados por los problemas de financiación y el efecto de la consolidación fiscal

# EEUU: continuada pero frágil recuperación. El ajuste fiscal es el principal riesgo interno

## EEUU: Crecimiento PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Crecimiento más moderado y riesgos sesgados a la baja

La debilidad cíclica es moderada, el posible contagio desde Europa se compensa con tasas de largo plazo en mínimos y ganancias de poder adquisitivo real por menor inflación

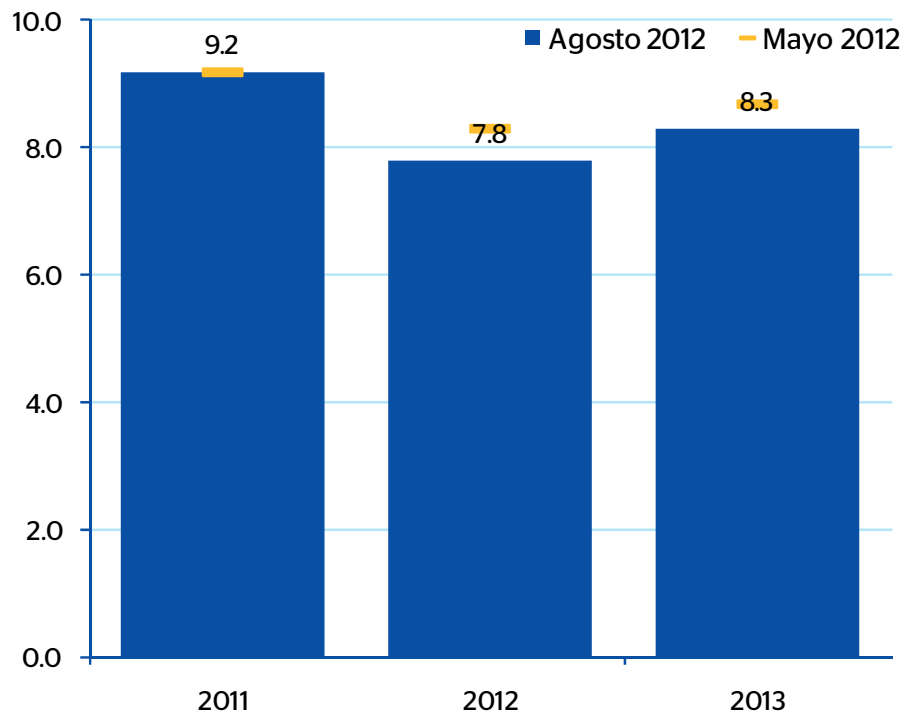
La incertidumbre sobre un posible ajuste fiscal automático y la crisis del euro son los riesgos que afronta EEUU



# El aterrizaje suave en China prosigue su curso. Mayor apoyo de las políticas

## China: crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research y CEIC



El crecimiento aumentará a partir del tercer trimestre debido a los estímulos de las políticas de demanda

Dos recortes de tipos adicionales en 2012 y reducción de coeficiente de reservas. Aumento de proyectos públicos de inversión.

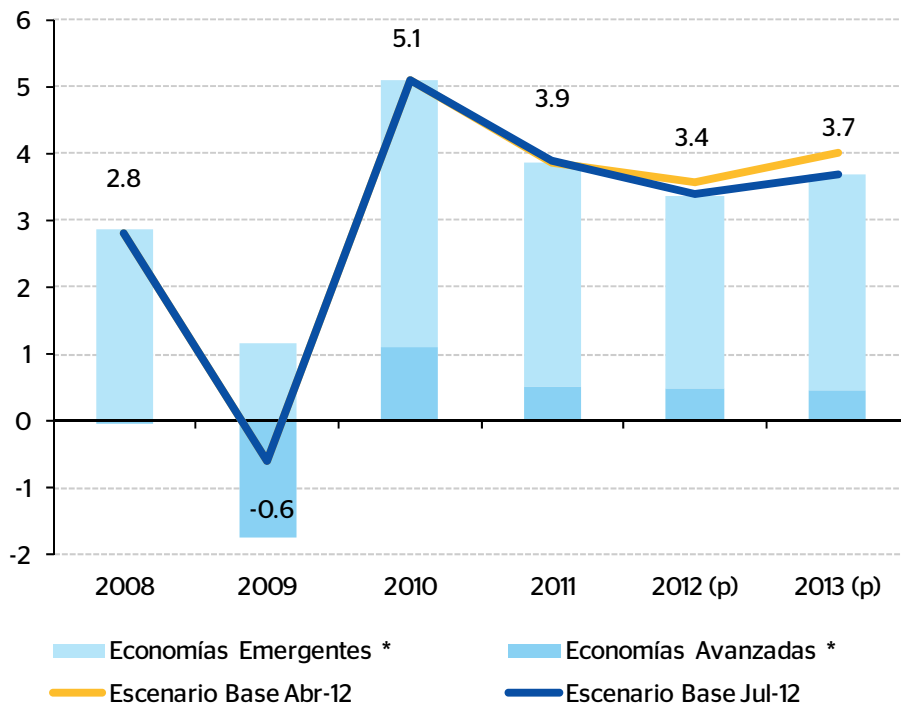
Aumento reciente del crédito sugiere que las medidas de estímulo empiezan a dar fruto.

# El crecimiento mundial se recuperará en 2013 a medida que se tomen las decisiones políticas adecuadas.

El crecimiento global ganará impulso con medidas que fortalezcan el área del euro, eviten un ajuste fiscal automático en EE.UU. y ayuden al crecimiento en las economías emergentes.

## Crecimiento Mundial (%)

Fuente: BBVA Research

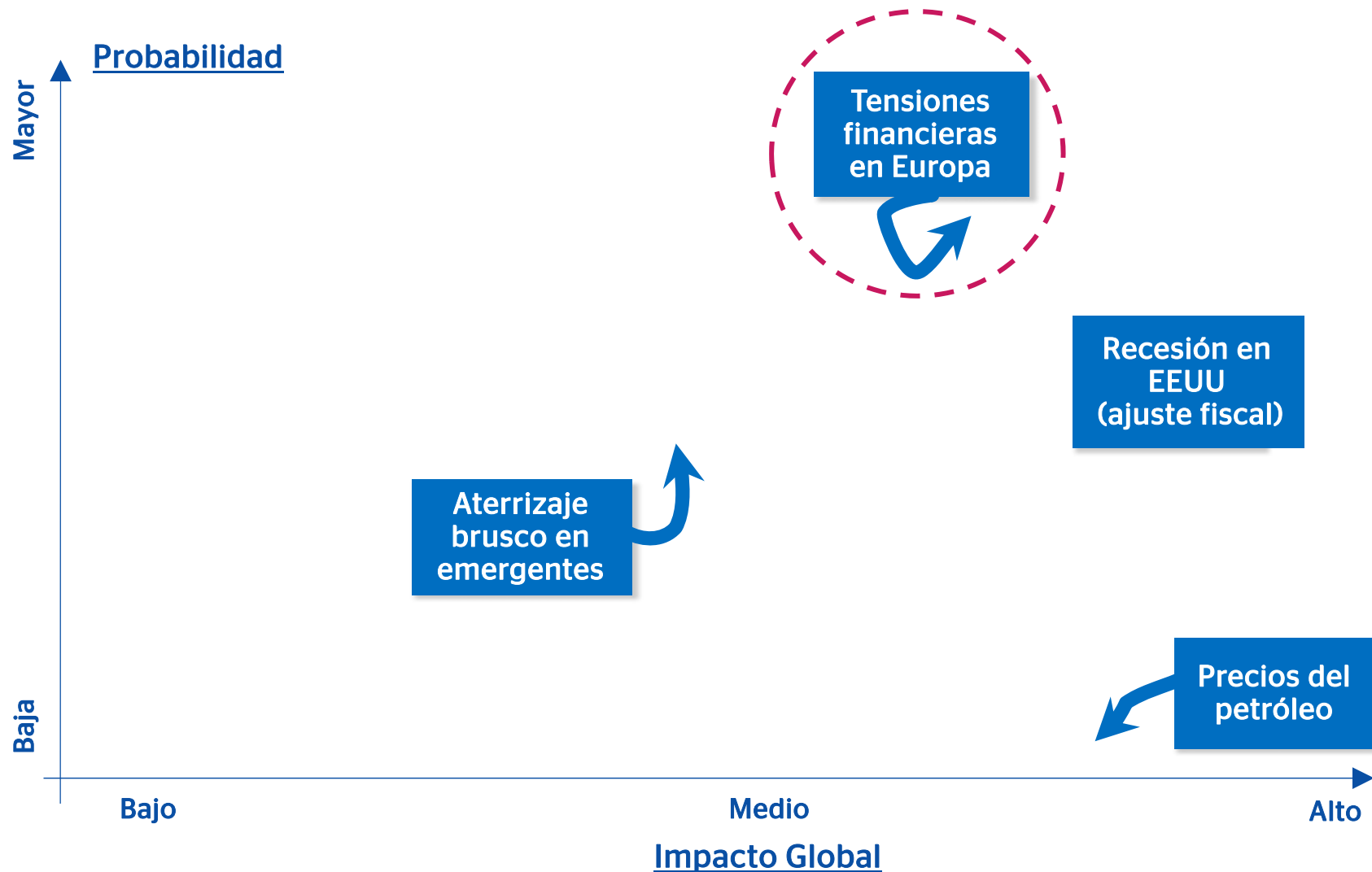


Crecimiento mundial alrededor del 3,5% en los próximos dos años

Economías emergentes continuarán creciendo más rápido que las desarrolladas y aportarán alrededor de un 80% del crecimiento mundial

Los riesgos sobre esta previsión están fuertemente sesgados a la baja por la crisis en Europa

# ¿Cómo han cambiado los riesgos globales?





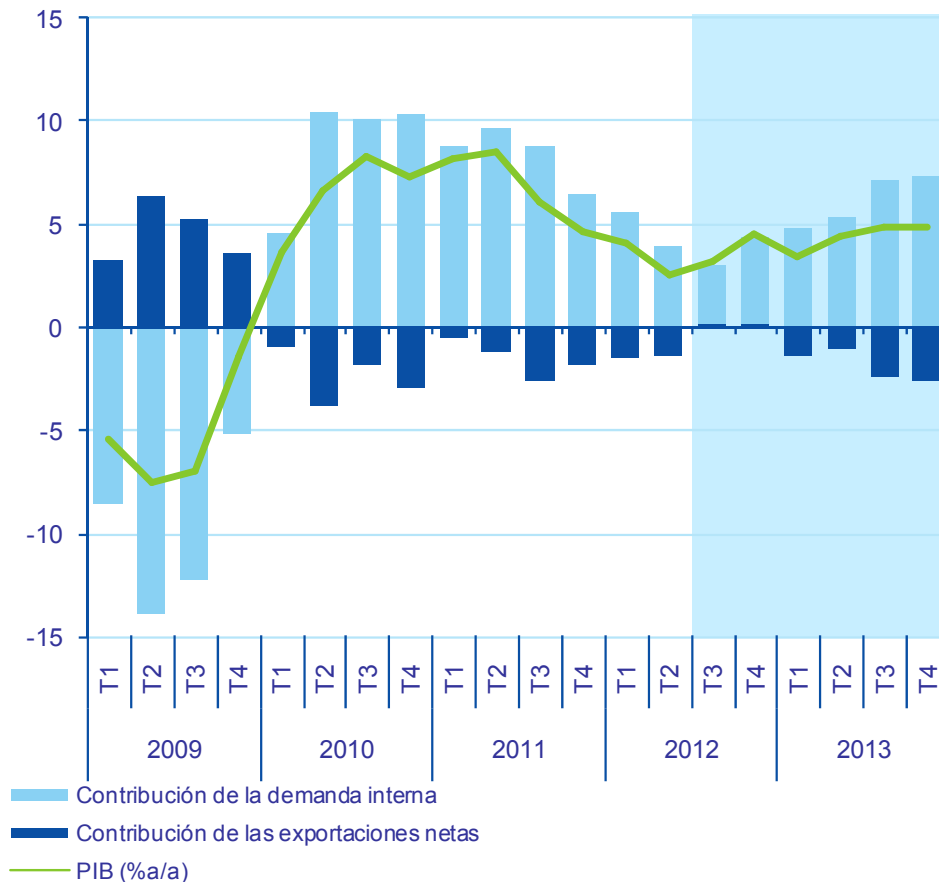
## Esquema

- 1 La economía global se recuperará en 2013, pero la crisis en Europa sigue siendo el principal riesgo global
- 2 **América Latina resiste en un entorno externo muy incierto**
- 3 La región está preparada para un shock exterior que, sin embargo, tendría un impacto considerable

# El crecimiento en América Latina se recuperará en los próximos trimestres

## Latam: Crecimiento del PIB (%a/a) y contribución de la demanda interna y externa (pp)

Fuente: BBVA Research



El crecimiento continuará apoyándose en la robusta demanda interna y en los precios de las materias primas

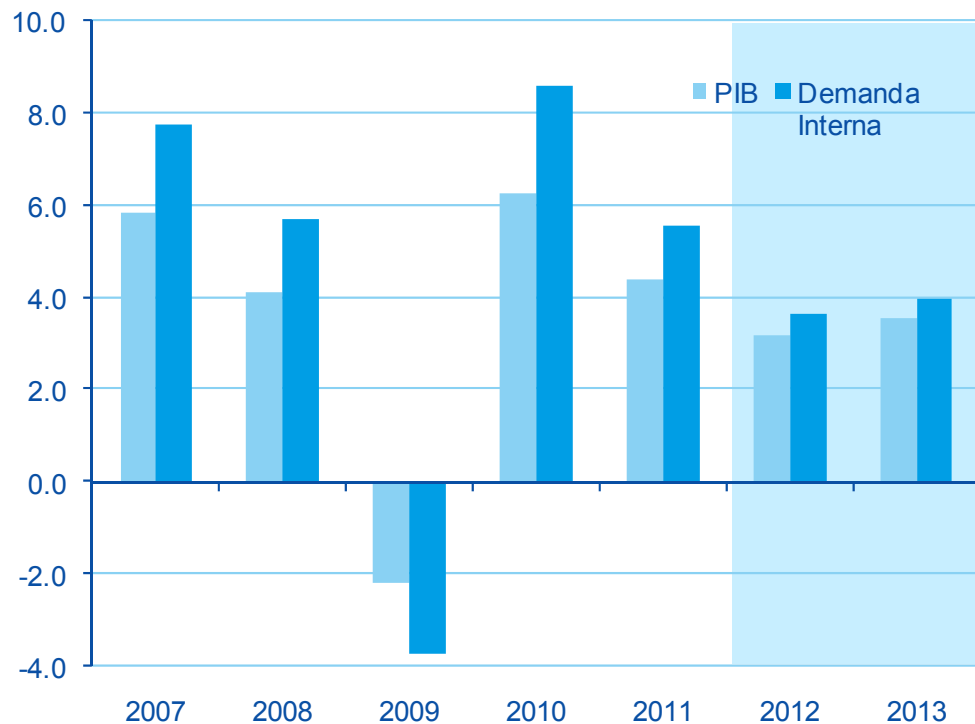
Las políticas económicas mantendrán, en general, su tono expansivo, especialmente en Brasil

La reducción de la incertidumbre externa contribuirá a un mayor crecimiento

# La región crecerá 3,2% en 2012 y 3,6% en 2013, convergiendo hacia su potencial

## Latam: Crecimiento del PIB y de la demanda interna (%)

Fuente: BBVA Research



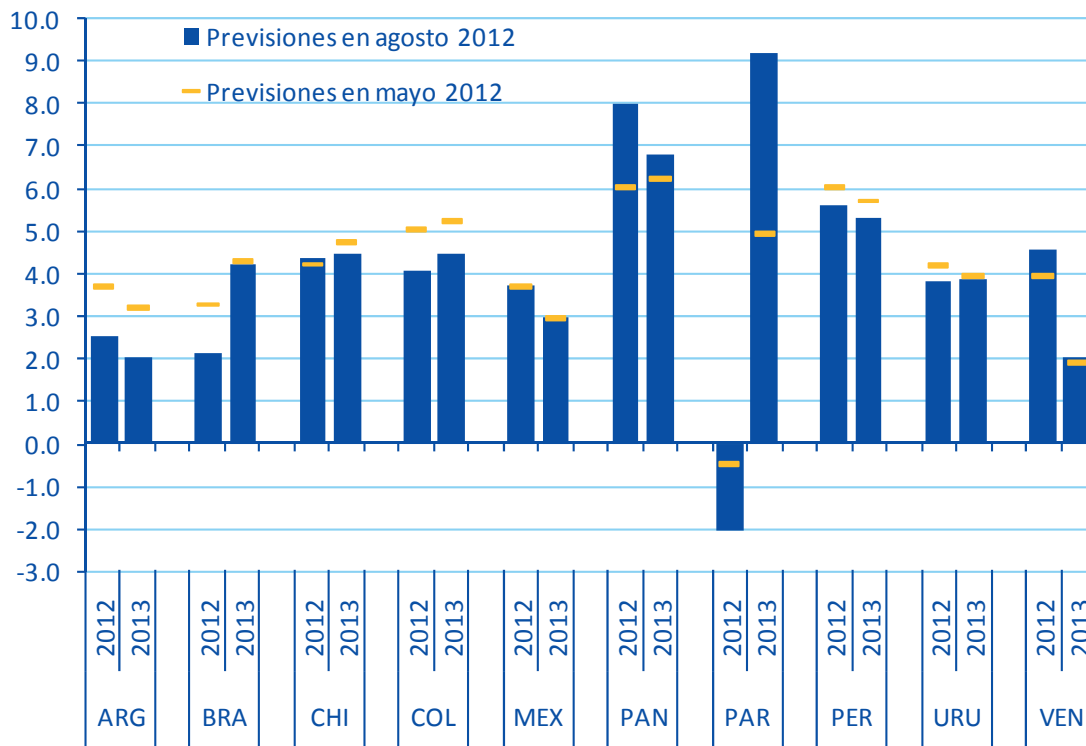
La desaceleración en 2012 y 2013 respecto a 2011 es consistente con la moderación global y el endurecimiento de las políticas en 2010-11

La demanda interna seguirá creciendo más que el PIB, sostenida por la confianza

# Revisión a la baja casi generalizada de las previsiones de crecimiento

## Países Latam: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Crecimiento menor al esperado en el primer semestre en la mayoría de países

Brasil: aceleración después del estancamiento del primer semestre de 2012, apoyado por las políticas económicas.

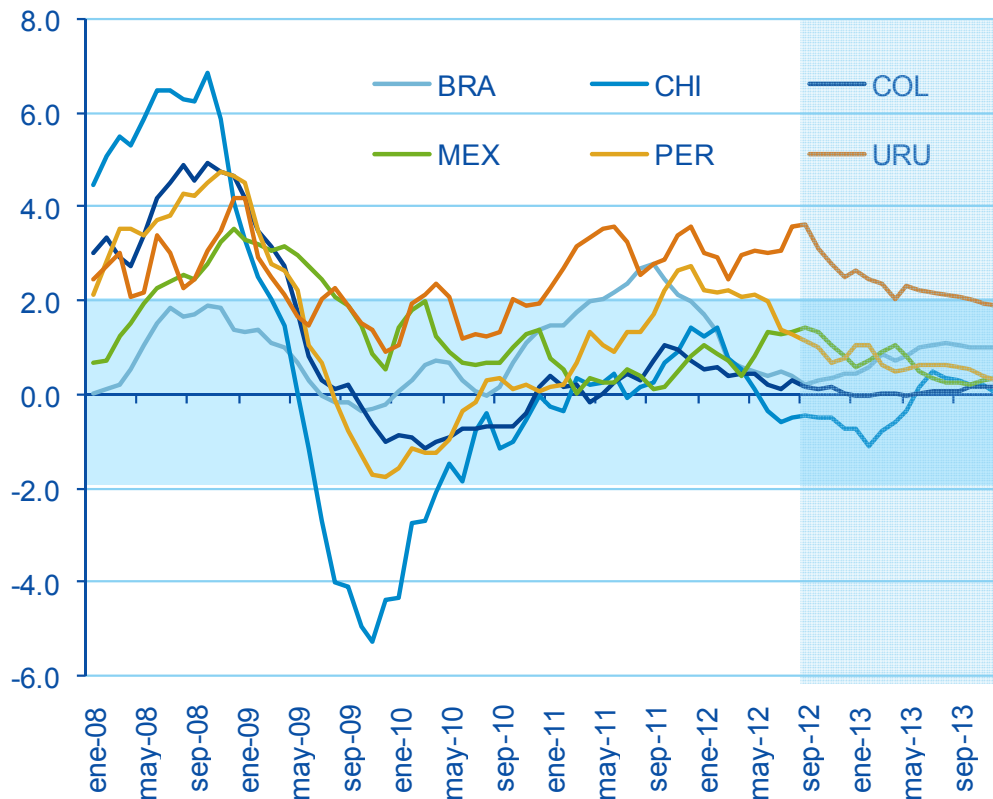
México: sorpresas positivas en el primer semestre compensan moderación del crecimiento en EEUU

Crecimiento aún muy robusto en la mayoría de países.

# La inflación se modera en la región ...

## Inflación: diferencia frente al objetivo del banco central (pp)

Fuente: BBVA Research y Haver



La inflación se modera (salvo en México) en línea con el ajuste de los precios del petróleo y las menores previsiones de crecimiento

La inflación se mantendrá dentro de los límites de los objetivos de los bancos centrales

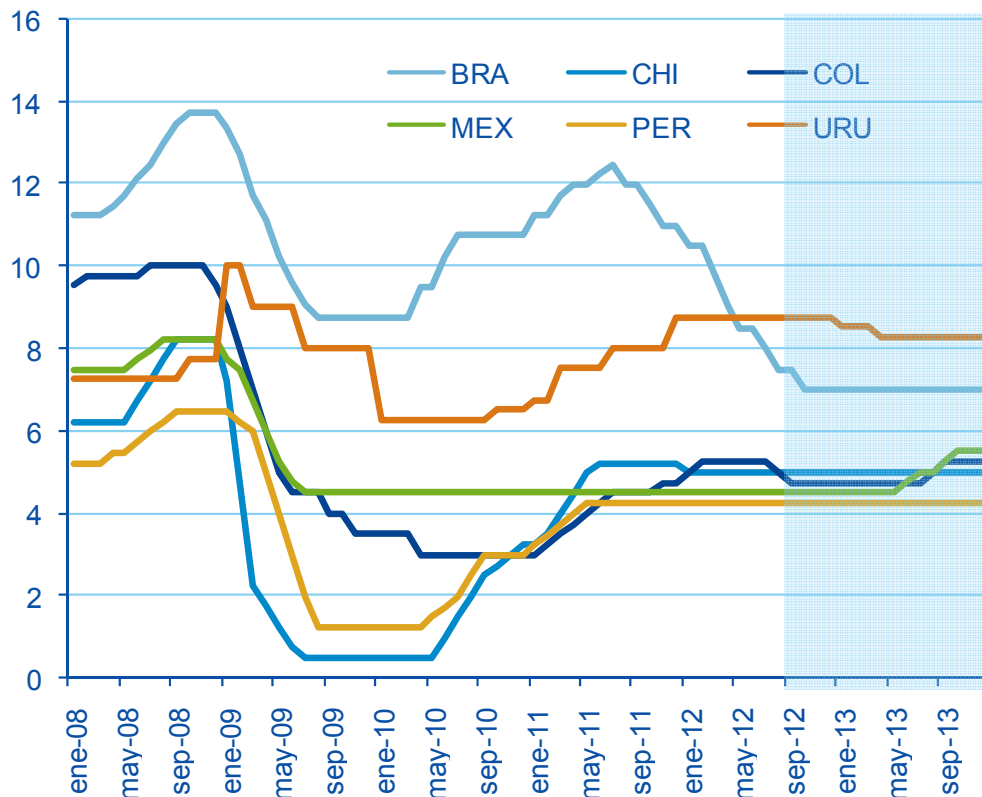
Riesgos al alza sobre la inflación por el incremento de precios de los alimentos



# ... lo que permitirá a los bancos centrales un giro cauteloso hacia el apoyo al crecimiento

## Tipo de interés oficial en países con objetivos de inflación (%)

Fuente: BBVA Research y Haver



Menor inflación e incertidumbre exterior condiciona mayor reducción de tipos de interés o retraso en las subidas, salvo en México

México: previsión de pausa monetaria hasta 2013, inalterada respecto a mayo

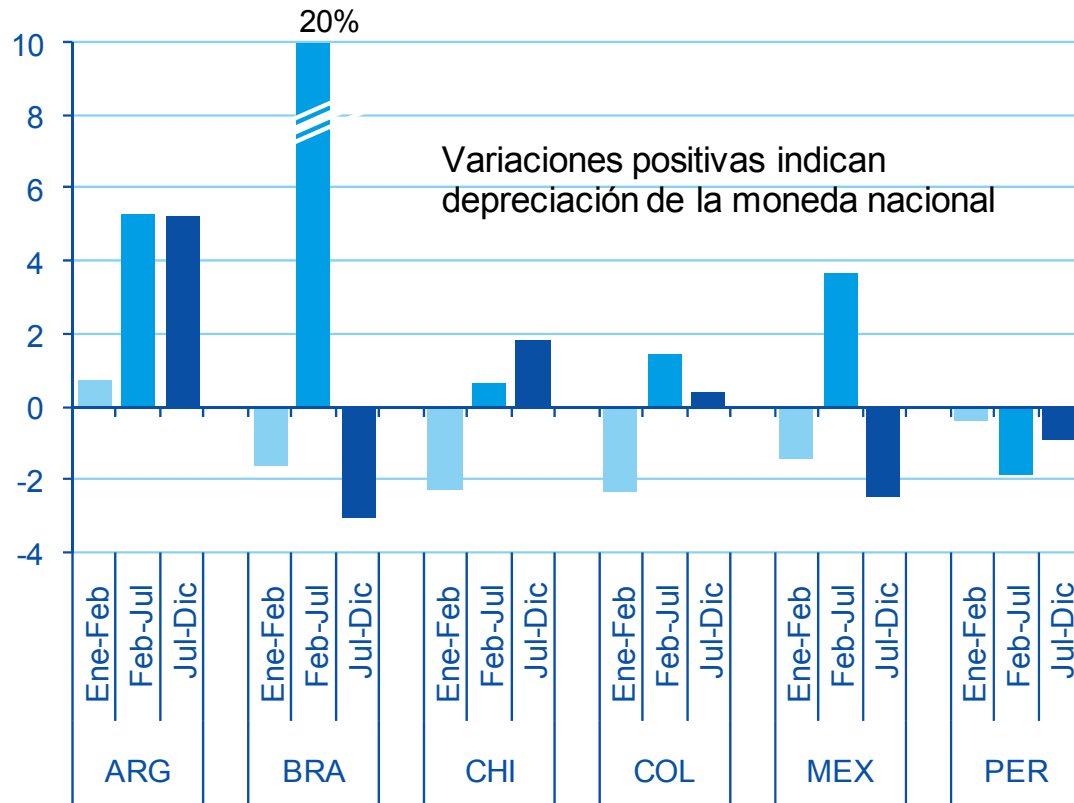
Brasil, Colombia y Uruguay: mayores recortes de tipos por menor inflación y debilidad cíclica

Perú y Chile: retraso en las primeras subidas de tipos de interés a inicios de 2014.

# Cierta tendencia a la apreciación a medida que se reduzcan las tensiones financieras en Europa

## Variación del tipo de cambio frente al dólar (%)

Fuente: BBVA Research y Haver



Movimientos del tipo de cambio en el primer semestre muy condicionados por la menor o mayor aversión global al riesgo

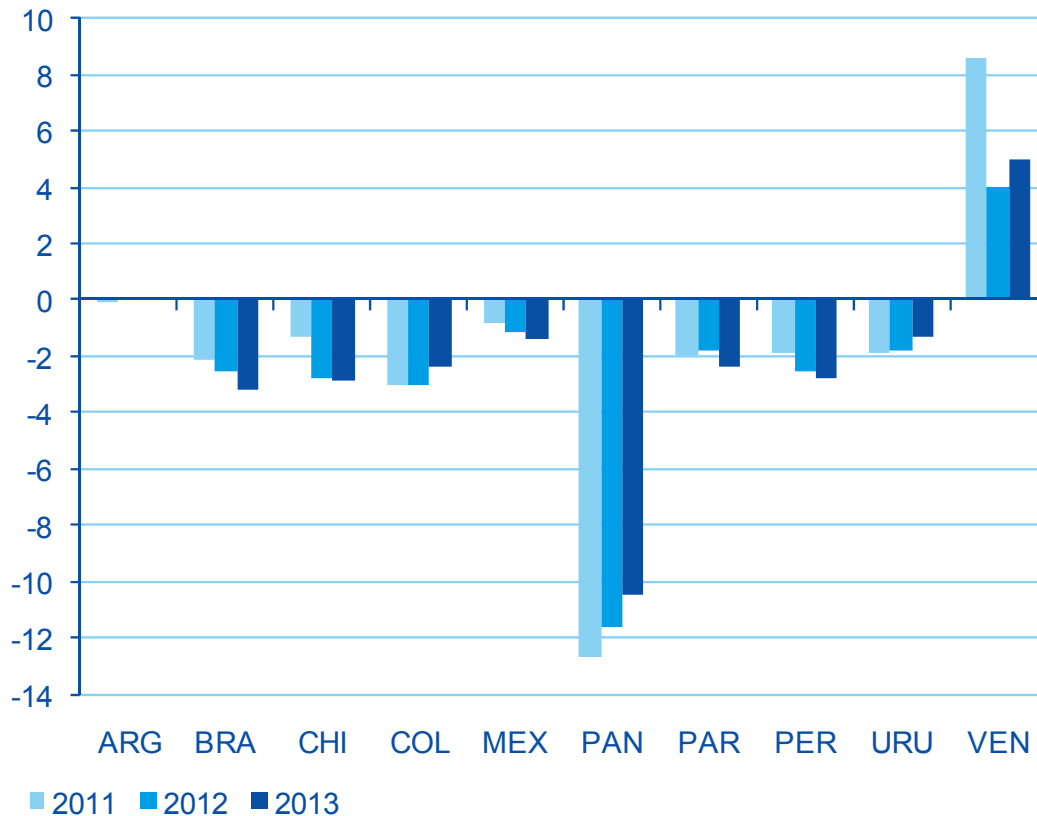
Se retomará la senda de apreciación del tipo de cambio de inicios de 2012 a medida que se avance en la solución a la crisis en Europa.

Fuerte activismo en varios países para evitar una mayor apreciación del tipo de cambio

# Los déficits fiscales y exteriores se mantienen en rangos manejables

## Países Latam: Balanza por cuenta corriente (% PIB)

Fuente: BBVA Research



Saldos externos: recorte de los precios de las materias primas compensados con menor demanda de importaciones

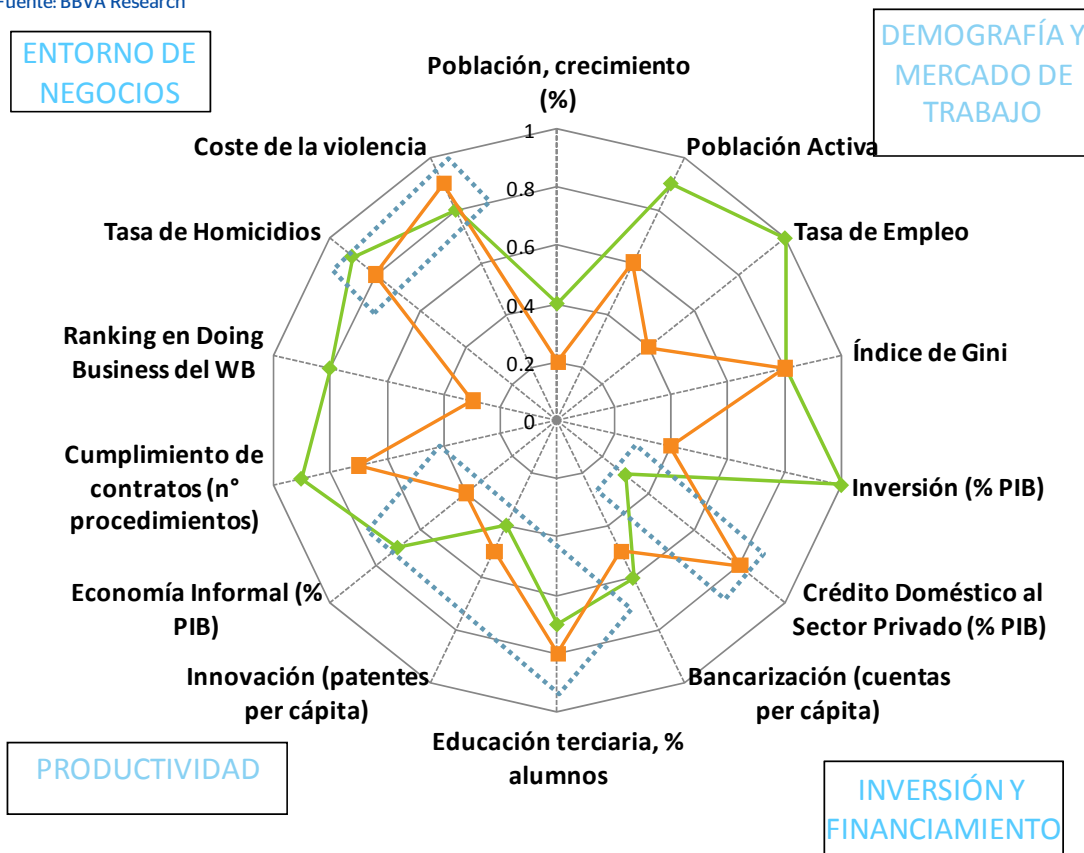
Saldos fiscales: ligero empeoramiento de las previsiones en muchos países, por menor crecimiento y menores precios de materias primas

En algunos países, los saldos fiscales se ven favorecidos por mejores datos de ejecución y la reducción del servicio de la deuda (Brasil)

# Brasil y México: cambio de perspectivas, y retos que se mantienen

## Radar de vulnerabilidad en Brasil y México \*

Fuente: BBVA Research



Mayor bono demográfico y mercado laboral más robusto en México

Mayor inversión en México, pero más financiamiento en Brasil

Entorno de negocios es un reto en ambas economías

Ambas economías tienen el reto de reducir la informalidad, pero el problema es mayor en Brasil

Cambio reciente de la percepción de los mercados respecto a la fortaleza relativa de ambos países

◆ Brasil    ■ México

\* Mayor distancia del centro indica mayor vulnerabilidad en esa dimensión.

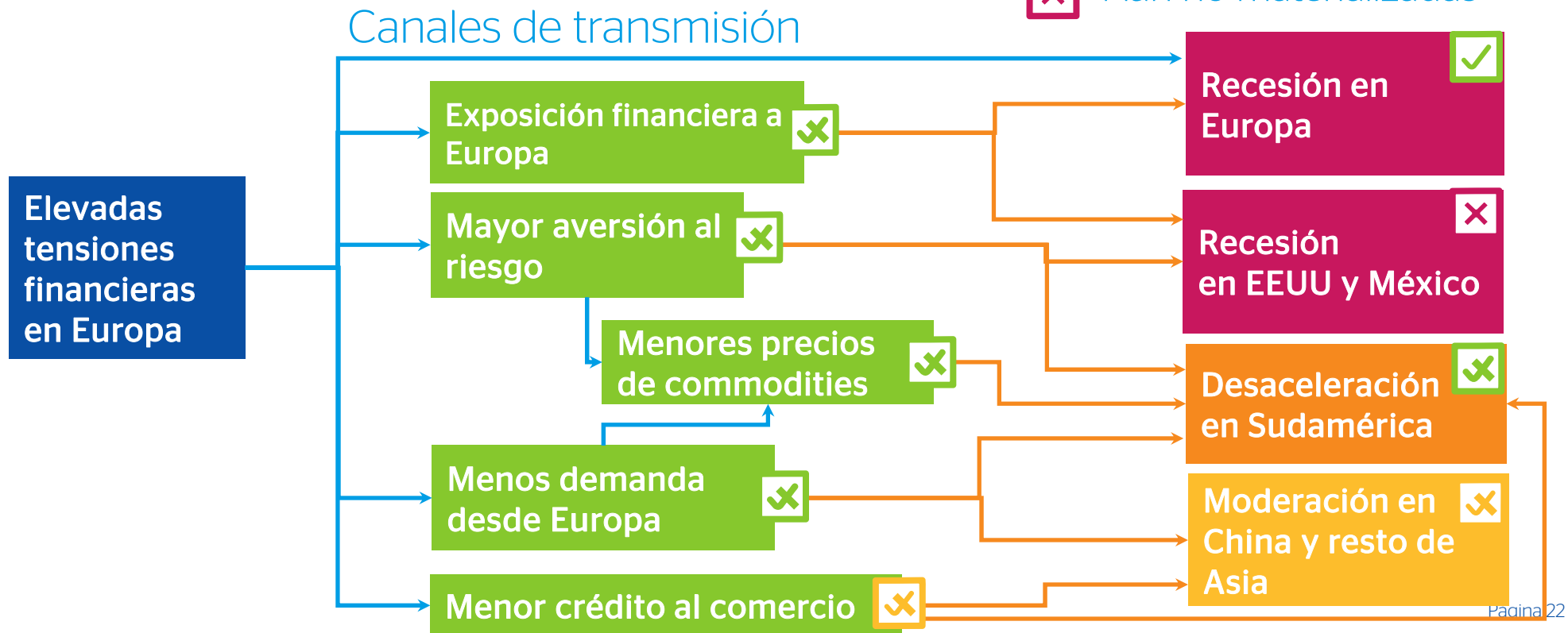


## Esquema

- 1 La economía global se recuperará en 2013, pero la crisis en Europa sigue siendo el principal riesgo global
- 2 América Latina resiste en un entorno externo muy incierto
- 3 **La región está preparada para un shock exterior que, sin embargo, tendría un impacto considerable**

# Una mayor crisis en Europa se puede transmitir a América latina a través de varios canales

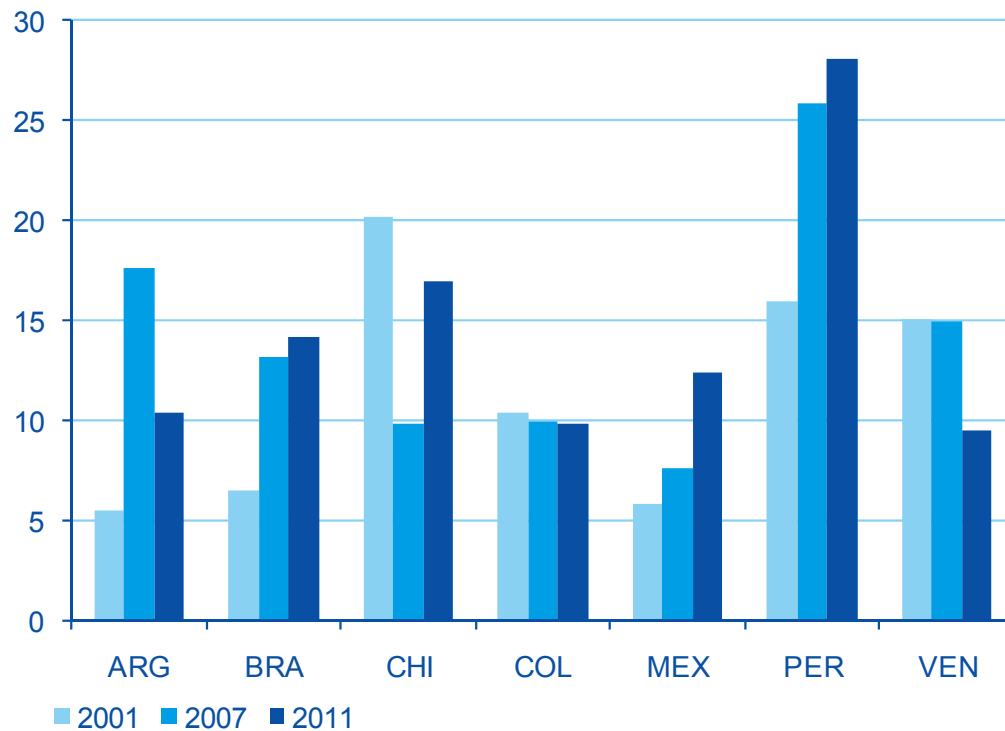
- ✓ En gran parte ya observadas
- ✗ Parcialmente observadas
- ✗ Aún no materializadas



# La región ha dado pasos importantes en la reducción de sus vulnerabilidades

## Reservas internacionales (% PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



Reservas internacionales en aumento

Déficits fiscales y externos en niveles manejables

Deuda pública y externa en tendencia decreciente

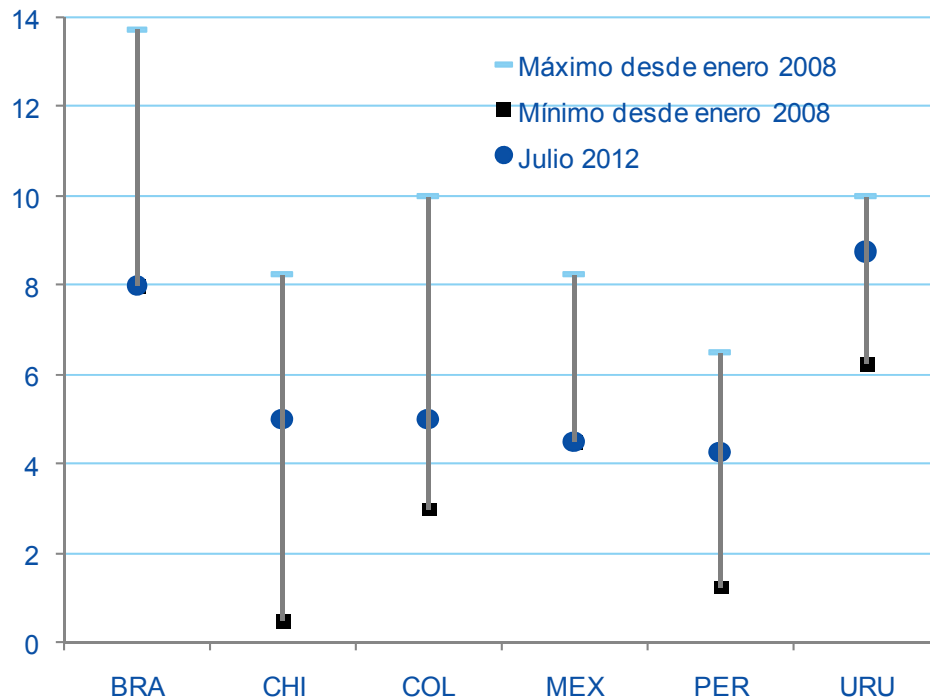
Solidez de los sistemas bancarios locales

Políticas macroeconómicas prudentes en la mayoría de países de la región y experiencia del manejo de la crisis de 2008

# Pero también hay factores que llaman a la cautela frente a un shock externo

## Tipos de interés oficiales actuales frente al rango histórico desde enero de 2008 (%)

Fuente: BBVA Research y Haver



Márgenes para políticas contracíclicas menores que antes de la quiebra de Lehman Brothers

Indicadores de confianza ya empiezan a mostrar los efectos de la incertidumbre exterior

Con todo, América Latina está preparada para soportar una nueva crisis global que, sin embargo, tendría un impacto considerable en el crecimiento



# Principales mensajes

- 1 El crecimiento mundial se recuperará gradualmente en 2013** a medida que las autoridades en Europa y EEUU reduzcan las incertidumbres existentes.
- 2 América Latina crecerá 3,2% en 2012 y 3,6% en 2013** impulsada por la demanda interna y los altos precios aún elevados de las materias primas. El ajuste a la baja de las previsiones refleja tanto factores internos como externos
- 3 Los riesgos para el crecimiento en la región se centran en el entorno exterior,** especialmente un recrudecimiento de la crisis Europea.
- 4 Las políticas monetarias giran cautelosamente hacia un mayor apoyo a la actividad,** dada la incertidumbre exterior y la reducción de la inflación.
- 5 La región está preparada para soportar una nueva crisis global,** si bien el espacio para políticas contracíclicas es menor que antes de la quiebra de Lehman Brothers. Es imprescindible que las autoridades mantengan a la región avanzando a una velocidad prudente.

# Latam: resistencia en un entorno global incierto

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Situación Latinoamérica - Tercer trimestre de 2012 | Madrid, 8 de agosto de 2012